

怡合达 (301029)

2023 年一季报点评: Q1 净利润同比+59.5%, 新能源需求旺盛助力高速增长

增持 (维持)

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,515	3,269	4,217	5,398
同比	39%	30%	29%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	506	699	917	1,195
同比	26%	38%	31%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.05	1.45	1.90	2.48
P/E (现价&最新股本摊薄)	50.08	36.29	27.66	21.22

关键词: #业绩超预期

投资要点

■ 新能源领域快速增长, 公司一季度业绩超预期

2023Q1 公司实现营收 7.04 亿元 (同比+44.36%), 归母净利润 1.61 亿元 (同比+59.49%), 扣非归母净利润 1.60 亿元 (同比+64.70%), 业绩超市场预期。我们判断公司 2023Q1 业绩增长主要系: (1) 22 年同期公司受疫情影响基数较低; (2) 下游锂电、光伏行业自动化需求持续高涨带动公司业绩提升。展望 2023 年, 光伏行业处于产能扩张和技术迭代的时间节点, 预计锂电、光伏等新能源领域对自动化零部件需求将持续旺盛, 公司份额有望继续提升; 同时公司将继续拓展医疗、教育、汽车等新兴市场, 形成新的利润增长点, 预计公司 2023 年业绩将保持稳步增长态势。

■ 销售毛利率稳中有升, 规模效应下利润率仍有提升空间

2023Q1 公司销售毛利率为 41.7%, 同比+2.0pct。销售净利率为 22.9%, 同比+2.2pct, 我们判断公司销售净利率提升主要系营收规模扩张下规模效应增强, 费控能力提升。2023Q1 公司期间费用率为 13.3%, 同比-1.7pct, 其中销售/管理 (含研发) /财务费用率分别为 3.8%/9.77%/-0.3%, 同比分别-1.1pct/-0.6pct/0.0pct。此外, 公司 2023Q1 经营性净现金流为-0.82 亿元, 与 2022Q1 的-0.78 亿元基本持平, 主要系为后续订单进行材料储备发生的付款支出增加。

■ 订单较为饱满, 产品体系逐步丰富

截至 2023Q1 末公司合同负债为 0.59 亿元, 同比-12%; 存货为 6.0 亿元, 同比+32%。公司产品体系逐步丰富, 截至 2022 年底已成功开发涵盖 210 个大类、3539 个小类、150 余万个 SKU 的 FA 工厂自动化零部件产品体系, 年成交客户数突破 3.22 万家, 年订单处理量约 110 万单, 年出货总量约为 450 万项次, 均较 2021 年有大幅提升。

■ 定增助力产能突破, FB 业务打开长期空间

2023 年 1 月, 公司公告拟在创业板向特定对象发行股票不超过 9631.2 万股, 募集资金不超过 26.5 亿元, 主要用于怡合达智能制造供应链华南中心二期项目及怡合达智能制造暨华东运营总部项目。就华东运营总部项目而言, 公司已与昆山市千灯镇政府签署投资总额 12 亿元的项目投资协议, 项目计划于 2023 年 10 月开工, 建设周期 24 个月, 预计于 2026 年达到设计产能, 2028 年实现销售收入不低于 30 亿元。此外, 本次两个募投项目中均计划建设 FB 云制造车间, 有利于增加公司非标零部件产品产能, 打开公司长期成长空间。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到下游通用制造业持续复苏, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.0 (维持)/9.2 (维持)/12.0 (维持) 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 36/28/21 倍, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 下游行业发展不及预期、市场竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.66
一年最低/最高价	49.84/87.11
市净率(倍)	8.97
流通 A 股市值(百万元)	13,051.60
总市值(百万元)	25,358.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.87
资产负债率(% ,LF)	19.46
总股本(百万股)	481.56
流通 A 股(百万股)	247.85

相关研究

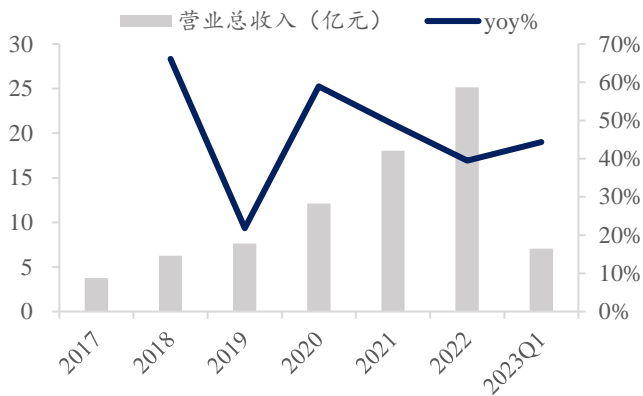
《怡合达(301029): 2022 年报点评: Q4 业绩受非经常性因素影响, 新能源领域快速增长》

2023-03-31

《怡合达(301029): 2022 年三季报点评: 业绩超市场预期, 新能源领域快速增长》

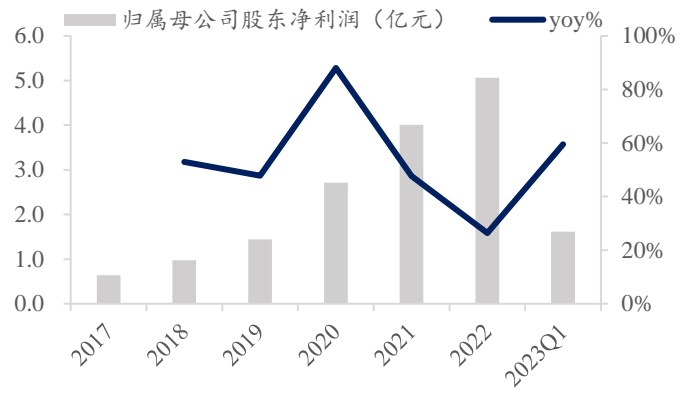
2022-10-27

图1: 2023Q1 公司营业收入 7.04 亿元, 同比+44.36%



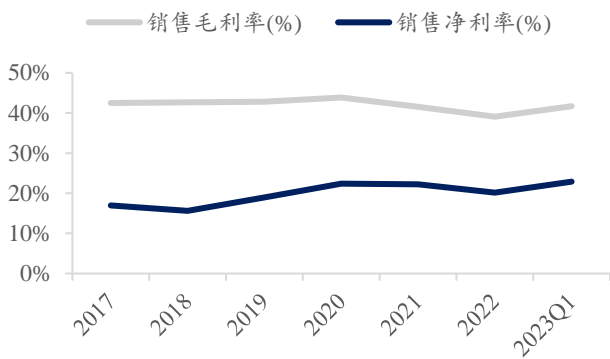
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023Q1 公司归母净利润 1.61 亿元, 同比+59.49%



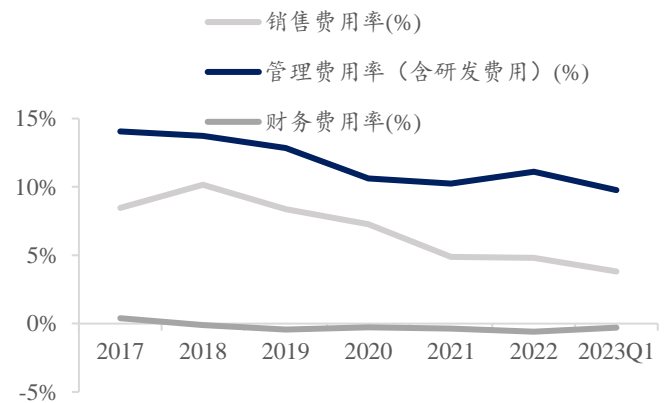
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023Q1 公司销售毛利率/销售净利率分别为 41.7%/22.9%, 同比分别+2.0pct/+2.2pct



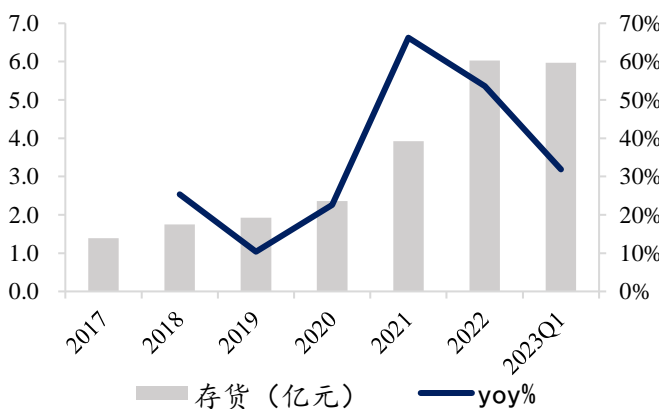
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023Q1 公司期间费用率 13.3%, 同比-1.7pct



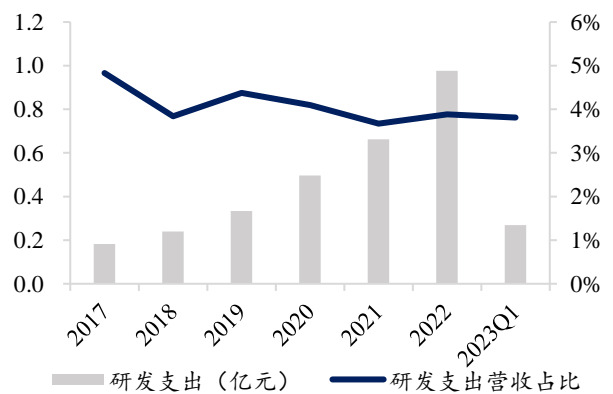
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023Q1 末公司存货 6 亿元, 同比+32%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023Q1 公司研发支出 0.27 亿元, 占营收比重 3.8%, 同比基本持平



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

怡合达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,606	3,258	3,975	5,021	营业总收入	2,515	3,269	4,217	5,398
货币资金及交易性金融资产	1,115	1,574	1,804	2,244	营业成本(含金融类)	1,532	1,962	2,530	3,239
经营性应收款项	878	979	1,263	1,617	税金及附加	17	21	28	36
存货	603	699	901	1,154	销售费用	121	157	198	248
合同资产	2	0	0	0	管理费用	181	222	278	340
其他流动资产	8	6	7	7	研发费用	98	124	156	194
非流动资产	820	855	1,269	1,682	财务费用	-15	-11	-16	-18
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	11	15	19
固定资产及使用权资产	709	743	757	770	投资净收益	7	3	4	5
在建工程	1	1	401	801	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	34	34	34	34	减值损失	-18	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	22	22	22	22	营业利润	578	809	1,061	1,383
其他非流动资产	55	55	55	55	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,426	4,113	5,244	6,703	利润总额	578	809	1,061	1,383
流动负债	737	715	916	1,167	减:所得税	72	110	144	188
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	16	16	16	净利润	506	699	917	1,195
经营性应付款项	551	537	693	887	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	54	0	0	0	归属母公司净利润	506	699	917	1,195
其他流动负债	126	162	207	264	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.05	1.45	1.90	2.48
非流动负债	23	33	43	53	EBIT	556	783	1,026	1,341
长期借款	0	10	20	30	EBITDA	610	808	1,053	1,368
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.08	40.00	40.00	40.00
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	20.14	21.37	21.74	22.14
其他非流动负债	8	8	8	8	收入增长率(%)	39.49	30.00	29.00	28.00
负债合计	760	748	959	1,220	归母净利润增长率(%)	26.40	37.97	31.22	30.34
归属母公司股东权益	2,666	3,365	4,285	5,483					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,666	3,365	4,285	5,483					
负债和股东权益	3,426	4,113	5,244	6,703					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	255	494	653	862	每股净资产(元)	5.54	6.99	8.90	11.39
投资活动现金流	195	-57	-436	-435	最新发行在外股份(百万股)	482	482	482	482
筹资活动现金流	-75	21	12	13	ROIC(%)	19.69	22.20	22.91	23.45
现金净增加额	371	458	230	440	ROE-摊薄(%)	18.99	20.76	21.40	21.80
折旧和摊销	54	25	26	27	资产负债率(%)	22.18	18.18	18.29	18.20
资本开支	-152	-60	-440	-440	P/E(现价&最新股本摊薄)	50.08	36.29	27.66	21.22
营运资本变动	-333	-263	-331	-412	P/B(现价)	9.51	7.53	5.92	4.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

